



*Edição nº 449 da Revista da Previdência Complementar – uma publicação da Abrapp, ICSS, Sindapp e UniAbrapp.

Por Martha Corazza

Incentivos para os investimentos em infraestrutura – A perspectiva por um cenário de juro mais baixo e maior apetite ao risco traz de volta o debate sobre alternativas de investimento na chamada “economia real”, como os projetos e empresas voltados à infraestrutura. Com horizonte de mais longo prazo e riscos específicos, os instrumentos que têm potencial para entrar nesse radar ainda enfrentam uma série de obstáculos para integrar as carteiras das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs). Tanto que a Abrapp acaba de formalizar proposta ao Governo Federal para criar debêntures de infraestrutura sujeitas a condições especiais de rentabilidade e segurança, o que deve estimular a participação das fundações nesse mercado.

A sugestão foi encaminhada ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC), comandado pelo Vice- -Presidente da República, Geraldo Alckmin, informou o Diretor-Presidente da Abrapp, Jarbas de Biagi, durante o 44º Congresso Brasileiro da Previdência Privada, em outubro. De acordo com Biagi, Alckmin teria assegurado que a proposta seguiu para análise. “Formalizamos o pedido junto ao Governo porque é importante que as entidades invistam na economia real, mas os gestores desses recursos precisam contar com garantias adicionais para investir em infraestrutura, até porque o cenário atual ainda é de juros elevados”, afirma Biagi.

Ativo diferenciado – A proposta envolve a criação de uma debênture tradicional com garantia do BNDES, indexação à inflação e um prêmio em relação às NTN-Bs de mesma duration. No entanto, desde a edição da Resolução CMN nº 4661, já há um olhar mais crítico em relação às garantias, quando os ativos de crédito com garantia imobiliária foram classificados no segmento de investimentos imobiliários. A debênture sugerida, que teria risco praticamente federal, deveria ser admitida em categoria específica dentro do segmento de renda fixa.

“A legislação atual não inviabiliza a alocação em papéis desse tipo, mas também não garante a eles nenhum tipo de prioridade em relação a um crédito tradicional”, ressalta a proposta. “O fato de estarmos tratando de um papel longo, com indexação à inflação, certamente fará com que a volatilidade de sua marcação a mercado seja considerável. A fim de viabilizar tais papéis nas carteiras das EFPCs, sobretudo em planos do tipo CD [Contribuição Definida], seria conveniente que uma revisão da Resolução CNPC nº 43 admitisse a possibilidade de marcação na curva”, continua o texto.

Vale lembrar que atualmente não há possibilidade de marcação na curva para crédito, mas entende-se que tal expediente é adequado. “Como esses papéis seriam um tipo destacado de crédito, deveria ser considerado liberar esse tipo de marcação apenas para eles”, compreende a Abrapp.

Outro aspecto a ser considerado é que a Instrução Normativa nº 33 da Previc traz, para planos do tipo Benefício Definido (BD) e Contribuição Variável (CV), a possibilidade de que o ganho de marcação dos títulos na curva seja “antecipado” para a formação de superávit ou mitigação de déficit. “Se for feito o ajuste na Resolução CNPC nº 43, os papéis aqui discutidos serão passíveis de marcação na curva e, portanto, o expediente de cômputo do ajuste no balanço, para fins de cálculo do equilíbrio atuarial, também poderia ser utilizado”, enfatiza a proposta. Essa utilização, hoje, é restrita a títulos públicos. Mas um ajuste simples na Instrução Previc nº 33 poderia ampliar essa base e tornar o título ainda mais interessante para planos BD e CV, sugere o texto.

A estimativa é que o tamanho desse mercado, feitos os ajustes sugeridos, seria da ordem de R\$ 300 bilhões. Adicionalmente, a proposta sugere a possibilidade de tornar os títulos pouco atrativos para outros investidores (via imposto e/ ou eliminação das garantias), bem como estimular o

mercado secundário entre as EFPCs.

Situações específicas - Na avaliação de Guilherme Benites, Sócio da consultoria financeira Aditus, que participou de algumas etapas da elaboração da proposta, o mercado já oferece diversas possibilidades para as EFPCs investirem em infraestrutura, e não são poucas. “Há uma série de instrumentos, incluindo fundos de investimento e as debêntures incentivadas. O fator comum é que são sempre ativos com risco privado”, observa.

A proposta feita pela Abrapp procura mitigar tanto os riscos de mercado quanto os de crédito, e vai na direção correta ao escolher as debêntures como alvo, acredita o consultor. “Em relação à possibilidade de marcar os títulos na curva, porém, entendo que caberia em situações específicas, desde que fique demonstrado que o investidor tem condições de carregar esses papéis até o vencimento sem depender deles para o seu fluxo de caixa”, diz Benites.

Ele reconhece que o assunto ainda demanda muita discussão e avanços dependeriam principalmente de uma análise que envolva, ao mesmo tempo, a marcação na curva alinhada à questão das garantias. “É preciso que essas debêntures tenham a garantia de algum órgão de governo, e o BNDES seria uma possibilidade. Com isso, seria possível mitigar o risco de crédito privado embutido nas operações”, argumenta o especialista.

A questão mais importante, na sua opinião, reside justamente nas garantias. A marcação dos papéis na curva seria um problema menor, principalmente se seguir a mesma régua que a legislação usa hoje para definir a precificação dos títulos públicos nas carteiras dos fundos de pensão.

(Continua...)

[Clique aqui](#) para ler a matéria completa na íntegra

Fonte: [Abrapp em Foco](#), em 14.12.2023.